

## Contactos

### Carlo Montoya

Analista  
carlo.montoya@hrratings.com

### Claudio Bustamante, CFA

Subdirector Sr.  
Instituciones Financieras / ABS  
claudio.bustamante@hrratings.com

### Fernando Sandoval

Director Ejecutivo de Instituciones  
Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

## HR Ratings considera favorable la iniciativa de decreto por la que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

El pasado 23 de enero de 2019, el Ejecutivo Federal, a través del H. Congreso de la Unión, presentó una iniciativa que pretende reformar y adicionar diversas disposiciones de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. HR Ratings considera que la iniciativa es favorable para las Administradoras y trabajadores que conforman el sistema, ya que implica mejoras a las condiciones de operación para las Administradoras de las sociedades de ahorro para el retiro. Lo anterior, permitirá ampliar el régimen de inversión, la participación y la capacidad de respuesta de las Administradoras ante movimientos de mercado, mejorando el dinamismo y competencia dentro de estas sociedades. A continuación, se presentan las principales modificaciones:

- **Modificación a los vehículos de inversión.** La iniciativa propone que las Administradoras operen mediante FIEFORES<sup>1</sup>, sustituyendo a las SIEFORES<sup>2</sup>, lo que permitiría un menor costo de administración, así como una mejora en los esquemas de inversión y rendimiento para los trabajadores. El menor costo derivaría del cambio de figura jurídica que permitiría un menor número de órganos de administración propios, reduciendo los gastos operativos.
- **Cambio en el Régimen de Inversión.** En esta iniciativa se propone que la CONSAR<sup>3</sup>, previa opinión de la SHCP<sup>4</sup> y el Banco de México, será quien determine el régimen de inversión de las Administradoras. Esto mediante la creación de un comité de inversión especializado el cual deberá contar con, por lo menos, un asesor independiente. HR Ratings considera que lo anterior permitiría un mayor dinamismo en el que dicho consejo podrá actuar de acuerdo con las condiciones y perspectivas vigentes de los mercados financieros.
- **Mejora en las comisiones cobradas.** Las comisiones por administración de las cuentas individuales estarán integradas por un componente que será calculado como un porcentaje sobre el valor de los activos administrados, adicionando en esta iniciativa, un porcentaje sobre el rendimiento que obtengan los trabajadores por encima de la referencia que establezca la Comisión. HR Ratings le dará seguimiento al esquema propuesto.
- **Mayor participación de las Administradoras en los mercados de deuda privada.** La nueva Ley permitiría la participación de inversiones en títulos emitidos por empresas privadas. Con esto, HR Ratings espera que se incrementen las alternativas de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas. Es importante mencionar que estas operaciones se deberán llevar conforme a las disposiciones de la CONSAR, previa opinión de la SHCP.
- **Inclusión de un componente adicional al porcentaje sobre proyectos estratégicos de infraestructura.** Con lo anterior, se buscará promover la inversión en proyectos de mayor duración, que promuevan el desarrollo del país.
- **Eliminación de un periodo mínimo de permanencia del ahorro voluntario.** Con lo anterior, se pretende que los trabajadores puedan realizar un mayor número de aportaciones voluntarias al fondo de inversión dado que no se requeriría permanencia mínima de los recursos del ahorro voluntario siendo favorable.
- **Eliminación de comisiones por traspaso.** Esto llevaría a mejores rendimientos netos para los trabajadores dados menores costos. Adicionalmente, derivado de una mayor facilidad de traspaso, HR Ratings esperaría una mayor competencia entre las Administradoras.
- **Apertura del perfil de inversión.** A pesar de esta apertura, HR Ratings no esperaría un cambio relevante en la composición de deuda de las FIEFORES, lo que mantendría las calificaciones sin movimiento. No obstante, se dará seguimiento a esta propuesta para determinar algún posible impacto.

<sup>1</sup> Fondos de Inversión Especializados de Fondos para el Retiro (FIEFORES).

<sup>2</sup> Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORES).

<sup>3</sup> Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

<sup>4</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



**México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.**

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).**

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).